

债券周刊

上周无债券违约。根据 Wind 统计，2020 年至今累计已有 37 家企业共 93 只债券出现违约，违约金额为 1116.8 亿元。

1、**北京首都创业集团有限公司**：“14 首创集团永续期债 01”设有永续期债展期选择权，将其展期 3 年，展期后债券到期日为 2023 年 11 月 3 日。

2、**中信国安集团**：“15 中信国安 MTN003”本金及利息兑付存在一定的不确定性。

3、**海航集团**：中国执行信息公开网披露，9 月 15 日，海航集团及法定代表人、董事长陈峰被法院开出限制消费令。

4、**江海证券**：公司及相关人员收到行政监管措施决定书，旗下债券自营、资管备案、股票质押式回购三大业务均被暂停 6 个月。

5、**评级调整**：①惠誉将富卫保险的保险公司财务实力评级降至“BBB+”。②标普将协鑫新能源长期发行人评级降至“CCC-”，并列入负面评级观察名单。③穆迪将美年健康企业家族评级降至“B1”，展望维持负面。④穆迪将碧桂园高级无抵押债务评级由“Ba2”上调至“Baa3”。⑤穆迪将江苏中南建设集团股份有限公司信用等级由 B2 上调为 B1。

关注纳入指数情况，债熊仍将延续——利率债周报

专题：LPR 改革明晰两条利率传导路径

利率市场化改革降低风险溢价。目前央行仍然把降低实体经济融资成本放在重要位置，而在降低实体经济融资成本的主要途径中，降低风险溢价是降低实际利率的长久之计。要解决信贷市场风险溢价高的问题主要有两个途径：第一个途径是利率市场化改革，第二个途径是供给侧结构性改革。

利率市场化改革进程及存在问题。利率市场化改革包括逐步放开利率管制、健全市场利率形成机制、完善公开市场操作机制、建立市场利率定价自律机制以及完善贷款市场报价利率（LPR）形成机制。货币市场操作利率（回购招标利率/SLF 等）与货币市场利率（DR/R）顺畅联动，然而金融机构贷款利率参考贷款基准利率定价现象仍然存在，特别是部分银行通过协同行设定贷款利率隐性下限（基准利率 0.9 倍），导致市场利率下行不能有效传导到贷款利率，银行内部的利率传导机制不畅。

LPR 改革及成效。按照推进利率“两轨合一轨”的要求，央行主要按照以下思路对 LPR 形成机制进行了改革完善。一、明确 LPR 作为贷款利率定价基准的定位。二、继续实行报价形成机制。三、LPR 调控机制：报价行根据自身对最优质客户贷款利率，在 MLF 利率基础上加点报出 LPR。央行通过 MLF 等货币政策工具向金融机构提供中期流动性。四、将 LPR 运用情况纳入 MPA 考核，实施激励约束。将 LPR 嵌入银行 FTP，疏通银行内部定价传导。改革后，利率传导机制得到有效疏通。一是 LPR 报价随市场利率灵活变动，改革以来有所下降，直接带动银行贷款利率下行。二是 LPR 没有行政色彩，有利于打破贷款利率隐性下限，提升贷款市场的竞争性，促进降低贷款利率。

明晰两条利率传导路径。央行货币政策执行报告增刊《有序推进贷款市场报价利率改革》明晰了两条政策利率影响市场利率路径：央行通过 OMO 利率影响 DR/R 利率和国债收益率。国债收益率一般作为市场无风险利率的代表，反映整个金融市场的利率情况。国债收益率更适宜作为地方政府债、企业债等长期固定利率债券的参考。二、央行通过调整 MLF 利率影响 LPR 报价，从而影响实体贷款利率。

上周市场回顾：央行大幅投放，资金面仍偏紧，债市小幅反弹

央行大幅投放，资金面仍偏紧。1年期国债环比上行1BP，10年期国债环比下行2BP；1年期国开债环比下行1BP，10年期国开债环比基本持平。利率债净供给为2573亿元，环比增加584亿元。截至9月18日，未来一周国债计划发行量400亿元，环比大幅减少1712亿元。

本周债市策略：关注纳入指数情况，债券熊市仍将延续

央行MLF超量续作并非货币政策转向宽松，而是在超储率偏低、银行负债结构性短缺的背景下，央行充分满足金融机构资金需求，提供中长期较高成本的资金，也意味着降准概率极低。季末需防范流动性分层风险。

未来一周关注富时罗素是否将我国政府债券纳入WGBI指数，若成功纳入，或将带来约1000-2000亿美元外资流入。展望四季度，经济延续复苏，社融依然回升，预计名义GDP增速持续回升至明年一季度，货币转松还缺乏基本面的支持，表内比价有所提升但依然略偏低，供给压力缓解但需求分化加剧。当前债市离熊尾信号还有较大差距，债熊仍将延续，依然建议缩短久期、以票息策略为主。

少动多看，票息为主——信用债周报

本周专题：信用债取消发行分析。1) 信用债取消与延迟发行增多。2020年以来（截至9月16日）推迟或取消发行的信用债累计有474只，规模高达3635亿元，相比去年同期的2128亿元同比增长71%，总共涉及发行主体390家，信用债取消发行增多。从债券类型来看，取消发行较多的为中期票据和公司债；行业分布来看，建筑业是取消债券发行的主要行业，累计规模占到32%，另外综合和制造行业也是取消主体较多的行业；从评级来看，AAA、AA+和AA级占绝大多数，AAA级取消或推迟发行的比例最高，为40%，该比例较去年上升5%。2) 市场利率波动较大，为了控制成本是取消债券发行的重要原因。从市场利率波动情况来看，3-4月取消发行原因与5月后取消发行原因可能并不相同，但都与利率走势相关。3、4月取消发行规模增大的原因主要在于发行融资总基数的明显增长，叠加企业期盼更低成本融资与投资者追求收益之间的博弈，在利率震荡下行时，企业往往期盼未来能以更低成本融资；5月以来企业取消债券发行主要受债券市场大幅调整的影响，一级市场发行利率跟随上行，但发行人仍想压低融资成本，甚至以上半年低利率的水平进行融资，故发行难度增加。

一周市场回顾：净供给增加，收益率下行为主。上周主要品种信用债一级市场净供给 876.73 亿元，较前一周有所增加。二级交投减少，收益率下行为主。具体来看，以中票短融为例，1 年期品种中，超 AAA 等级收益率下行 4BP，AAA 等级收益率下行 5BP，AAA-等级收益率下行 3BP，AA+等级收益率下行 2BP，AA 等级收益率下行 1BP，AA-等级收益率下行 2BP；3 年期品种中，超 AAA 等级收益率下行 1BP，AAA 等级收益率下行 3BP，AAA-等级收益率下行 3BP，AA+等级收益率下行 2BP，AA 等级收益率下行 1BP，AA-等级收益率下行 1BP；5 年期品种中，超 AAA 等级收益率下行 3BP，AAA 等级收益率与上期基本持平，AAA-等级收益率下行 4BP，AA+等级、AA 等级和 AA-等级收益率与上期基本持平；7 年期品种中，超 AAA 等级收益率下行 3BP，AAA 等级收益率下行 2BP，AAA-等级收益率下行 4BP，AA+等级收益率与上期基本持平。

一周评级调整及违约情况回顾：上周有 2 项信用债主体评级上调，涉及主体为有江苏中南建设集团股份有限公司和山东省机场管理集团有限公司，2 项信用债主体评级下调，涉及主体为华夏幸福基业股份有限公司和美年大健康产业控股股份有限公司。上周新增违约债券 1 只，为 19 方正 CP001，发行主体为北大方正集团有限公司。据 NTInformation 统计数据，该公司是我国目前最大的内资 PCB 生产集团。目前已完成 PCB 产业布局，珠海、重庆 PCB 产业园已相继投产，其综合年产能达到 1500 万平方米。企业性质为中央国有企业。目前，该公司存续债券 20 只，余额共 300.4 亿元。

信用债：收益率小幅回落，依旧是票息策略。上周 AAA 级企业债收益率平均下行 2BP，AA 级企业债收益率平均下行不到 1BP，城投债收益率平均下行 1BP。信用利差平稳中有所分化，1 年期品种略有压缩，3 年期、5 年期品种则略有做扩，整体变动不大，绝对水平仍较低。9 月以来等级利差在前期大幅压缩后趋缓，期限利差上周略有反弹，市场依旧是短久期策略，且下沉或更为谨慎。展望后市，信用债投资仍以短久期票息策略为主，行业间、企业主体间的分化延续，建议注重个体信用挖掘。板块方面，城投安全性逻辑仍在，短久期下可适度下沉，地产债面临融资边际收紧的影响，但对稳健的主体影响不大，煤炭钢铁行业基本面向好，但要关注企业可能的重组带来的估值变动，其他产业债关注盈利、现金流修复主线，轻配行业龙头。

附：2020 年至今违约债券的相关信息统计

序号	发行人	行业	公司属性	债券名称	债券分类	发生日期	余额(亿元)	票面利率	主承销商	上市交易所	最新进展
1	安徽省外经建设(集团)有限公司	建筑与工程	民营	16 皖经 01	公司债	2020-3-30	5	7.3	中金财富,东兴证券	上海	公司债务委员会已成立, 已召开了债权人大会。目前积极处置相关资产, 包括海外资产。
				18 皖经建 MTN002	中票	2020-3-30	5	7.5	徽商银行	银行间	
				18 皖经建 MTN001	中票	2020-1-16	5	7.3	徽商银行	银行间	
2	西王集团有限公司	食品加工与肉类	民营	19 西王 SCP003	超短融	2020-2-10	5	7.75	建设银行,光大证券	银行间	山东省邹平市人民法院裁定认可和解协议。
				16 西王 01	公司债	2020-1-20	10	7.8	国海证券	上海	
				19 西王 SCP002	超短融	2020-1-13	5	7.75	建设银行,中信建投证券	银行间	
3	大连天神娱乐股份有限公司	互联网和相关服务	公众企业	17 天神 01	公司债	2020-1-20	10	7.79	光大证券	深圳	大连中院于 7 月 31 日已正式裁定受理公司重整。
4	康美实业投资控股有限公司	医药制造业	民营企业	17 康 02EB	可交换债	2020-7-15	30	10.5	广发证券	上海	——
				17 康 01EB	可交换债	2020-6-24	20	10.5	广发证券	上海	
5	康美药业股份有限公司	医药制造业	民营企业	15 康美债	公司债	2020-2-3	24	6.33	广发证券	上海	7 月 30 日, ST 康美公告称, 公司因可能涉及托管及后续重组被批准停牌, 最迟将停牌至 9 月 3 日。这次重组接盘的“绯闻对象”为广东国资, 如若国资进场, 康美药业将获得重生机会。
6	北大方正集团有限公司	软件和信息技术服务业	中央国有企业	18 方正 MTN002	中票	2020-2-19	14	5.99	建设银行,北京银行	银行间	①截至 4 月 19 日, 共有 434 家债权人向管理人申报了 438 笔债权, 申报债权金额共计 1628.26 亿元。②管理人于 4 月 20 日发布关于招募战略投资者的公告, 要求原则上, 最近一年经审计的资产总额应不低于 500 亿元或净资产不低于 200 亿元。
				16 方正 08	私募债	2020-2-19	6	4.8	方正证券承销保荐,海通证券	上海	
				18 方正 01	私募债	2020-2-19	4	6	方正证券承销保荐,海通证券	上海	
				18 方正 14	私募债	2020-2-19	20	6.5	方正证券承销保荐,海通证券, 中信建投	上海	
				19 方正 D2	私募债	2020-2-19	5	6.15	国泰君安,方正证券承销保荐, 海通证券	上海	

19 方正 MTN001	中票	2020-2-19	14	5.8	建设银行,北京 银行	银行间
18 方正 MTN001	中票	2020-2-19	12	6.1	建设银行,北京 银行	银行间
19 方正 D1	私募债	2020-2-19	10	6.2	华西证券,华金 证券,恒泰长财 证券	上海
18 方正 07	私募债	2020-2-19	20	6.8	方正证券承销 保荐,海通证券	上海
19 方正 MTN002	中票	2020-2-19	15.5	6.5	浙商银行, 中国 进出口银行	银行间
19 方正 02	私募债	2020-2-19	15	6.3	方正证券承销 保荐,海通证券, 中信建投	上海
18 方正 02	私募债	2020-2-19	17.3	6.8	方正证券承销 保荐,海通证券	上海
17 方正 01	私募债	2020-2-19	8	6.2	方正证券承销 保荐,海通证券	上海
18 方正 13	公司债	2020-2-19	20	6.05	方正证券承销 保荐,海通证券	上海
18 方正 12	公司债	2020-2-19	12	6.05	方正证券承销 保荐,海通证券	上海
18 方正 10	私募债	2020-2-19	23.5	6.68	方正证券承销 保荐,海通证券	上海
19 方正 CP001	短融	2020-2-19	30	6.3	上海银行,中国 国际金融	银行间
16 方正 PPN001	定向工具	2020-2-19	20	4.5	北京银行,平安 银行	银行间
16 方正 01	私募债	2020-2-19	12.9	6.5	海通证券	上海
18 方正 09	公司债	2020-2-19	20	6.2	方正证券承销 保荐,海通证券	上海

				18 方正 03	私募债	2020-2-19	1.1	6	方正证券承销保荐,海通证券	上海	
				16 方正 02	私募债	2020-2-19	15.1	6.5	海通证券	上海	
				18 方正 05	私募债	2020-2-19	30	6.8	方正证券承销保荐,海通证券	上海	
7	北京北大科技园建设开发有限公司	房地产	国有企业	18 北大科技 ABN001 优先级	资产支持证券	2020-3-30	16.91	6.8	中国银行	银行间	北大方正集团已于 2020 年 2 月 19 日被北京一中院依法裁定进入重整程序。
8	新华联控股有限公司	资本货物	民营企业	15 新华联控 MTN001	中票	2020-3-6	10	6.98	招商证券,招商银行	银行间	首次违约。因受新型冠状病毒肺炎疫情不可抗力因素的严重影响,公司部分业务遭受重创,经营回款大幅减少。据悉,今年 1 至 2 月,新华联经营回款降幅超过 60 亿元。
				19 新华联控 SCP002	超短融	2020-3-10	10.1	7.8	——	银行间	
				19 新华联控 SCP003	超短融	2020-3-10	3.5	9	——	银行间	
9	北京桑德环境工程	水的生产和供应业	中外合资企业	20 桑德工程 EN001	置换债券	2020-6-6	2.7	——	——	——	首次违约。中诚信国际大幅下调桑德环境工程主体及相关债项信用等级,将桑德工程的主体信用等级由 AA 下调至 B。
				18 桑德工程 MTN001	中票	2020-6-30	5	7.5	浙商银行	银行间	
10	天广中茂股份有限公司	专用设备制造业	公众企业	16 天广 01	公司债	2020-3-5	12	6	广发证券	深圳	股东违规担保 3.9 亿, 公司曾提示终止上市风险。
11	中信国安集团	综合	公众企业	18 中信国安 MTN002	中票	2020-8-3	12	7	中信证券,招商银行	银行间	中信国安 2 月 26 日晚间公告称,中信国安子公司拟择机出售三六零不超过 4436.92 万股股票。
				18 中信国安 MTN001	中票	2020-6-28	12	7	中信证券,招商银行	银行间	
				15 中信国安 MTN001	中票	2020-4-27	30	6.5	中信银行, 中信建投	银行间	
				16 中信国安 MTN001	中票	2020-3-10	16	4.49	——	银行间	
12	印纪娱乐传媒股份有限公司	媒体	民营	17 印纪娱乐 MTN001	中票	2020-3-10	4	6.3	民生银行	银行间	公司正常融资功能基本丧失, 短期流动性较为紧张。
13	重庆力帆控股	汽车与汽车零部件	民营	18 力控 01	公司债	2020-1-15	5	7.5	长城证券	上海	5 月 19 日,力帆股份公告称,控股股东力帆控股拟通过债务重组及以资抵债的形式, 解决上市公司与大股东之间约 15.29 亿元的应收账款。
14	力帆股份	汽车制造	民营	16 力帆 02	公司债	2020-3-15	11	7.5	——	上海	

		业									
15	康得新复合材料集团股份有限公司	材料	民营	17 康得新 MTN002	中票	2020-7-14	10	5.48	中国银行, 工商银行	银行间	康得新于近日收到张家港市人民法院和苏州市中级人民法院的合计 18 份《执行决定书》。18 起案件的案由包括了金融借款合同纠纷、公司债券交易纠纷、建设工程施工合同纠纷等, 涉及金额合计逾 30 亿元。
				17 康得新 MTN001	中票	2020-2-18	10	5.5	中信银行, 浦发银行	银行间	
16	上海华信国际集团有限公司	能源	民营	17 沪华信 MTN001	中票	2020-2-12	25	7.88	邮政银行, 中金公司	银行间	2020 年 2 月 12 日, 法院裁定受理公司破产清算。
				17 沪华信 MTN002	中票	2020-2-12	25	7.5	邮政银行, 中金公司	银行间	
17	中国城市建设控股集团有限公司	土木工程建筑业	民营	15 中城建 MTN001	中票	2020-7-14	18	4.93	兴业银行, 光大银行	银行间	因多笔债券违约多家机构向法院提起诉讼。
				16 中城建 MTN001	中票	2020-3-2	18	3.97	浙商银行, 华泰证券	银行间	
18	金洲慈航集团股份有限公司	其他制造业	民营	17 金洲 01	公司债	2020-4-3	5.2	9	华泰联合证券	深圳	“17 金洲 01”已处于实质性违约状态。
19	永泰能源股份有限公司	煤炭开采和洗选业	民营	18 永泰能源 MTN001	中票	2020-4-7	5	7.5	上海银行, 华泰证券	银行间	8 月 10 日公告称, 近日豫煤矿机申请对公司司法重整, 是否进入重整程序存在不确定性。
20	南京建工集团	土木工程建筑业	民营	16 丰盛 03	公司债	2020-9-1	22	7.9	第一创业证券	上海	联合评级维持南京建工产业集团主体及相关债券信用等级为 C。
				18 丰盛 01	私募债	2020-7-20	5	7.5	第一创业证券	上海	
				H7 丰盛 01	私募债	2020-4-13	8	7.9	招商证券	深圳	
21	华泰汽车集团	汽车制造业	民营	16 华泰 02	公司债	2020-7-28	10	7.2	英大证券	上海	2019 年 7 月, 富力集团与华泰汽车达成战略合作, 富力集团将参股华泰汽车, 在新能源汽车、智能网联、无人驾驶等领域开展合作。
				16 华泰 01	公司债	2020-4-14	11.53	7.2	英大证券	上海	
22	中融新大集团	资本货物	民营	17 中融新大 MTN001	中票	2020-7-20	15	7.4	恒丰银行	银行间	首次违约。
				18 中融新大 MTN002	中票	2020-4-20	6.492	8	恒丰银行	银行间	
23	宜华企业集团	家具制造业	民营	17 宜华企业 MTN002	中票	2020-7-27	10	5.8	光大银行	银行间	首次违约。

				17 宜华企业 MTN001	中票	2020-5-6	10	6.5	光大银行	银行间	
24	东旭集团有限公司	资本货物	民营	15 东旭集	公司债	2020-7-30	19.245	7	华鑫证券	上海	全国 60 多亿资产被债权人冻结之下，目前全国关于东旭集团债务相关的案件已经被归集到了东旭集团总部所在地——石家庄，由石家庄中级人民法院统一处理，以避免全国各地诉讼对东旭集团资产的拍卖处理。
				16 东旭 02	公司债	2020-7-27	7.23	7.8	华鑫证券, 华信证券	上海	
				17 东旭 01	公司债	2020-3-13	25	6.55	平安证券	上海	
				17 东旭 02	公司债	2020-3-13	25	6.8	平安证券	上海	
				16 东旭 01	公司债	2020-1-18	9.97	7.5	华鑫证券	上海	
				17 东集 01	私募债	2020-1-23	10.3	7.8	华龙证券	深圳	
25	东旭光电科技股份有限公司	技术硬件与设备	民营	15 东旭债	公司债	2020-5-19	9.56	6.8	中信证券华南股份有限公司	深圳	8 月 16 日公告，与安阳城乡一体化示范区管委会签署投资合作协议书，共同投资 20 亿元建设新型光电显示材料产业园项目。
26	郴州市金贵银业股份有限公司	材料	民营	18 金贵 01	私募债	2020-4-27	1.1	8.7	万和证券	深圳	5 月 29 日公告称，公司与债权人签订《债务转移暨股东代偿协议》以解决公司控股股东资金占用。
27	北京信威通信技术股份有限公司	技术硬件与设备	民营	15 信威通信 PPN001	定向工具	2020-6-1	6.5	7.5	华夏银行, 北京银行	银行间	首次违约
				15 信威通信 PPN002			2.9	7.3			
				15 信威通信 PPN003			2.4	6.98			
28	*ST 盐湖	化肥与农用化工	地方国有	16 青海盐湖 MTN001	中票	2020-6-24	15	5.3	国开行, 工商银行	银行间	公司于 2019 年 9 月 30 日进入破产重整程序
				15 盐湖 MTN001	中票	2020-6-11	20	4.99	中信银行, 工商银行	银行间	
29	华讯方舟科技有限公司	技术硬件与设备	民营	17 华讯 02	公司债	2020-7-20	5.4	7	招商证券, 华龙证券	深圳	首次违约

				17 华讯 03	公司债	2020-7-17	0.155	7	招商证券, 华龙证券	深圳	
				18 华讯 03	私募债	2020-7-14	1	7.8	申港证券	深圳	
				18 华讯 02	私募债	2020-7-2	5	7.8	申港证券	深圳	
30	泰禾集团股份有限公司	房地产业	民营	17 泰禾 01	私募债	2020-8-14	8.18	7.5	国泰君安, 中投证券	深圳	首次违约, “17 泰禾 MTN001”违约触发“17 泰禾 MTN002”交叉保护条款。
				18 泰禾 02	私募债	2020-8-24	15	7.5	中国金融	深圳	
				18 泰禾 01	私募债	2020-8-3	15	7.5	中国金融	深圳	
				17 泰禾 MTN001	中票	2020-7-6	15	7.5	中国国际金融, 招商银行	银行间	
				17 泰禾 MTN002	中票	2020-7-6	20	7.5	中国国际金融, 招商银行	银行间	
31	山东胜通集团股份有限公司	多元化工	民营	17 胜通 MTN001	中票	2020-7-14	5	6.76	恒丰银行	银行间	2019 年 06 月 03 日, 东营中院裁定胜通集团等十一家公司进行实质合并重整。
32	洛娃科技实业集团有限公司	食品制造业	民营	18 洛娃科技 MTN001	中票	2020-8-3	3	8	宁波银行	银行间	公司及其关联公司在管理人监督下自行管理财产和营业事务; 债权认定工作基本完成; 对外债权及财产追收工作仍在进行中; 没有重大资产处置事项, 发行人涉及境外重整事务, 因受境外疫情影响, 进展缓慢。
33	北京华业资本控股股份有限公司	房地产业	外资企业	15 华业债	公司债	2020-8-5	13.4576	8.5	国金证券	上海	——
34	北讯集团股份有限公司	资本货物	民营	18 北讯 04	私募债	2020-7-16	5.375	7.8	瑞信方正证券	深圳	——
35	天津市房地产信托集团	资本货物	地方国有企业	16 房信 01	公司债	2020-8-24	2	7.9	浙商证券	上海	首次违约
36	天津房地产集团有限公司	房地产业	地方国有企业	16 天房 04	私募债	2020-9-8	20	7.7	中信建投证券	上海	首次违约
37	铁牛集团有限公司	汽车制造业	民营	16 铁牛 01	私募债	2020-8-24	0.2	7.5	华福证券	上海	首次违约。2020 年 8 月 31 日, 法院裁定受理铁牛集团重整申请。